

JUIN 2021

# Ce n'est pas le mauvais moment pour détenir des obligations, mais c'est peut-être le mauvais moment pour les stratégies obligataires conventionnelles.

Par Ian Marthinsen, CFA, Stratège de portefeuille, Lysander Funds Limited



## Les temps changent

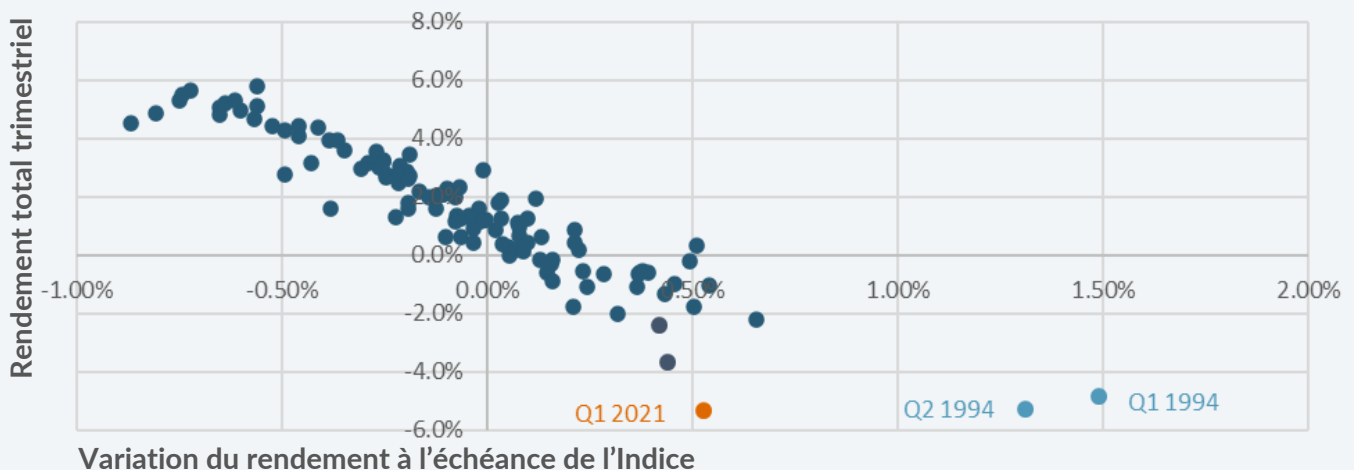
Le premier trimestre 2021 a été un signal d'alarme pour les investisseurs obligataires. Soutenus par la spéculation autour d'un boom économique post-COVID et la montée en flèche des prévisions d'inflation, les taux d'intérêt<sup>1</sup> ont bondi et entraîné une perte trimestrielle que l'indice ICE BofAML Canada Broad Market (« Canada BM Index » ou « l'indice ») n'avait pas connue depuis plus de 25 ans.

Comme l'illustre le graphique 1, le premier trimestre 2021 a enregistré un rendement de -5,3% (pour ceux qui aiment extrapoler, il s'agit d'une perte annualisée de 19,7%), soit la plus importante perte trimestrielle de l'indice Canada BM sur la base du rendement total depuis sa création en juin 1992. Ce qui est remarquable, c'est non seulement l'ampleur de la perte trimestrielle, mais aussi le fait que cette perte ait été enregistrée avec une variation du rendement à l'échéance (« rendement ») de seulement +0,53%<sup>2</sup>. À titre d'exemple, les deux premiers

trimestres de 1994 (graphique 1, identifiés en bleu clair) sont les seuls autres trimestres au cours desquels l'indice Canada BM a enregistré des pertes supérieures à 4,0%. En revanche, ces pertes se sont accompagnées d'une augmentation du rendement au moins 2,5 fois supérieure à celle du premier trimestre 2021.

Les investisseurs ont de quoi être déconcertés. Après tout, les obligations sont censées être sans danger, en particulier les obligations avec une qualité de crédit supérieure, à l'instar de celles comprises dans l'indice Canada BM. En outre, ce n'est pas comme si la hausse des rendements était un phénomène nouveau. Si l'on se reporte au graphique 1, depuis la création de l'indice Canada BM, sur 46 trimestres au cours desquels le rendement de l'indice a augmenté, plus de la moitié de ces trimestres (26) ont généré des rendements totaux positifs. Pourquoi le premier trimestre 2021 a-t-il été si différent?

**Graphique 1 : Rendement total trimestriel et variation du rendement  
Indice ICE BofAML Canada Broad Market**



Source : Bloomberg Finance L.P.; Indices ICE BofAML

## Les risques croissants des obligations de qualité supérieure

Comme l'illustrent les graphiques 2 et 3, au cours des 27 dernières années, il y a eu une transition graduelle des caractéristiques de l'indice Canada BM au niveau du rendement à l'échéance<sup>3</sup> et de la durée modifiée<sup>4</sup> (« durée »). Ces changements ont eu des répercussions importantes sur la capacité de l'indice à préserver le capital des investisseurs en période de hausse des taux d'intérêt.

Considérons les différents résultats possibles d'un placement dans l'indice Canada BM au fil

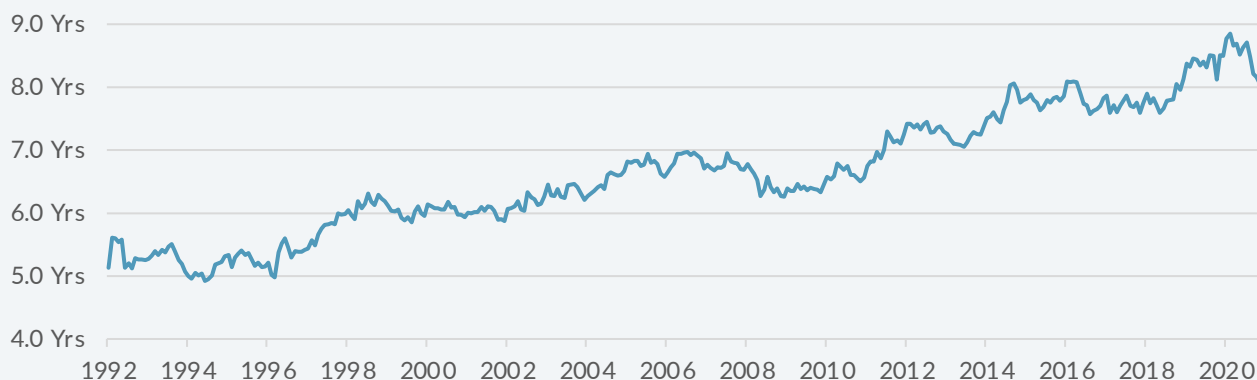
du temps. Le 30 juin 1994, un investisseur aurait obtenu un rendement de 9,3% pour une durée de 5,0 ans. Au 31 mai 2021, le rendement obtenu n'était que de 1,7% pour une durée de 8,2 ans. En d'autres termes, alors que l'indice Canada BM offrait autrefois aux investisseurs un rendement élevé pour une durée relativement faible, il offre désormais aux investisseurs un rendement qui n'a presque jamais été aussi bas pour une durée qui n'a presque jamais été aussi élevée.

**Graphique 2 : Rendement à l'échéance**  
Indice ICE BofAML Canada Broad Market



Source: Bloomberg Finance L.P.; Indeces ICE BogAML

**Graphique 3 : Durée modifiée**  
Indice ICE BofAML Canada Broad Market

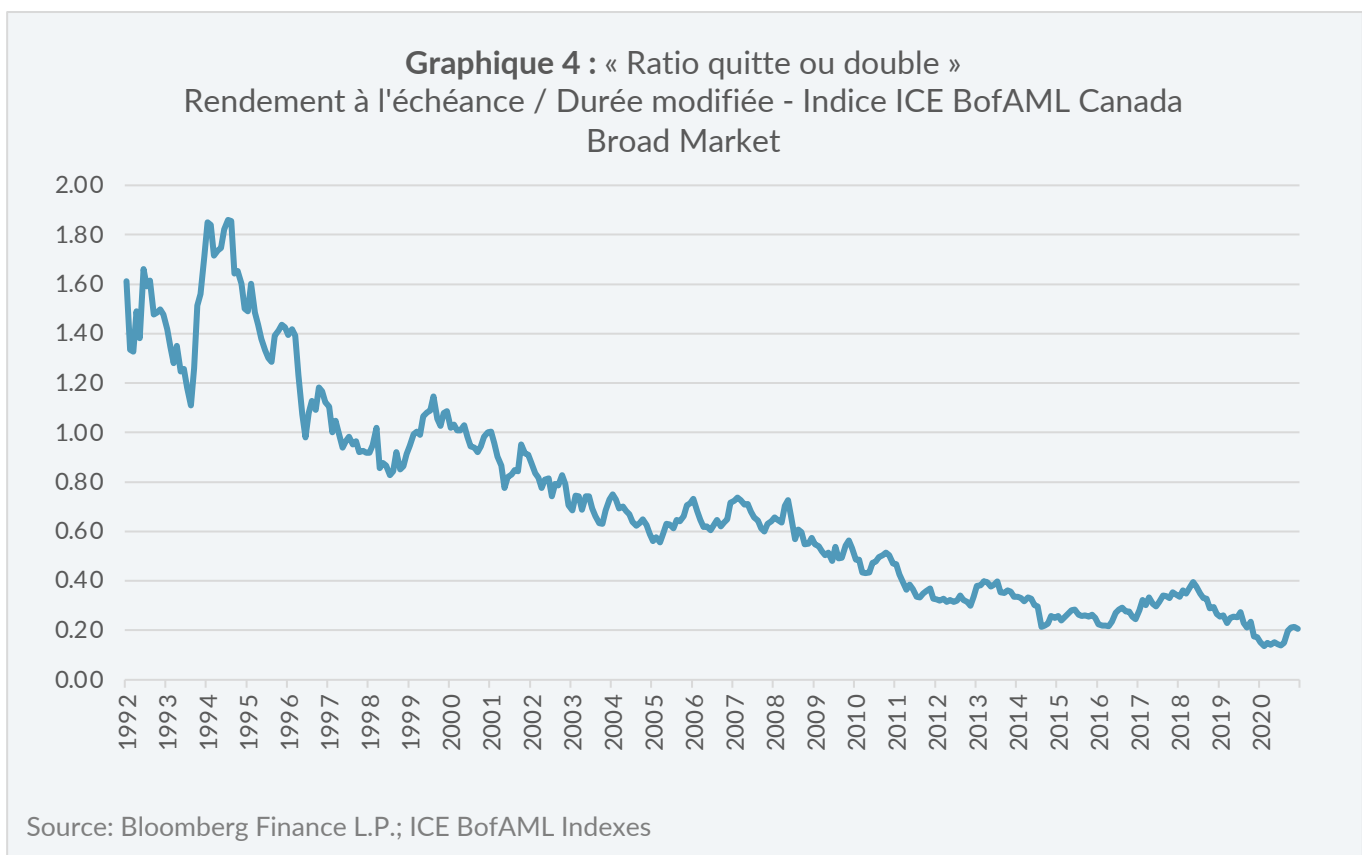


Source: Bloomberg Finance L.P.; Indeces ICE BofAML

## « Quitte ou double »

Comme l'illustre le graphique 4, il existe un indicateur utile pour évaluer la capacité de l'indice Canada BM à protéger le capital des investisseurs contre la hausse des taux d'intérêt. Calculé en divisant le rendement à l'échéance par la durée, cet indicateur est communément appelé le « ratio de Sherman ». Toutefois, il serait peut-être plus approprié de l'appeler le « ratio quitte ou double ». En effet, le ratio (exprimé en pourcentage) décrit l'ampleur approximative de la variation des taux d'intérêt (à la hausse ou à la baisse) qui éliminerait complètement ou doublerait le rendement qu'un investisseur s'attend à obtenir à partir du rendement à l'échéance d'une obligation.

À titre d'exemple, le « ratio quitte ou double » pour l'indice Canada BM était de 1,85 le 30 juin 1994. Cela signifie que les taux d'intérêt auraient dû augmenter d'environ 1,85% pour que l'indice enregistre une perte en capital suffisamment importante pour compenser son rendement initial de 9,3%. C'est à ce moment-là que le rendement de l'investisseur était « nul ». Le 31 mai 2021, le « ratio quitte ou double » était de 0,21. En d'autres termes, les taux d'intérêt n'avaient qu'à augmenter de 0,21% pour que les investisseurs commencent à subir des pertes sur la base du rendement total.



## Vos obligations ont-elles un rendement de qualité supérieure ?

Compte tenu de ces risques, il n'est pas surprenant que les investisseurs soient de plus en plus consternés par les obligations, ou même que Warren Buffet ait récemment mis en garde contre la détention d'obligations dans sa lettre annuelle aux actionnaires ou encore que l'efficacité de la répartition d'actifs 60/40 fasse l'objet de débats.

Chez Lysander Funds, nous sommes d'avis que les obligations ont toujours un rôle essentiel à jouer dans les portefeuilles d'investissement en tant qu'instruments de diversification des risques. Toutefois, il faudra peut-être que les investisseurs qui accordent de l'importance à la préservation du capital à court terme revoient leurs attentes quant aux caractéristiques des obligations en vue d'atteindre cet objectif dans le futur. Il ne s'agira pas nécessairement des obligations présentant la meilleure qualité de crédit.

Dans un environnement où les rendements sont faibles et où la menace d'une hausse des taux d'intérêt plane sur les marchés, les investisseurs pourraient bénéficier d'une meilleure préservation du capital en détenant des obligations avec un rendement de meilleure qualité : c'est-à-dire des obligations dont le « ratio quitte ou double » est plus élevé (rendement plus élevé, durée plus faible, ou les deux !).

## Les solutions obligataires de Lysander Funds

Lysander Funds offre aux professionnels de l'investissement, une gamme de fonds obligataires afin de répondre aux différents objectifs de rendement et de risque de leurs clients. Canso Investment Counsel Ltd. et Fulcra Asset Management Inc., nos gestionnaires de portefeuille dans le domaine obligataire, appliquent tous deux des approches ascendantes (ou « centrée sur l'entreprise ») lorsqu'ils construisent les portefeuilles. Cela conduit généralement à des caractéristiques globales de portefeuille dont les rendements sont de meilleure qualité que ceux de leurs indices de référence. Le rendement à l'échéance, la durée et les « ratios quitte ou double » des fonds obligataires offerts par Lysander Funds sont indiqués dans le tableau 1 ci-dessous, à la date du 31 mai 2021 :

Tableau 1 : Caractéristiques des fonds obligataires Lysander

	Fonds	Rendement à l'échéance	Durée modifiée	Ratio quitte ou double
Crédit, acheteurs/ vendeurs	Canso Credit Income Fund	5,2%	2,1 ans	2,48
	Fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso	3,3%	1,8 ans	1,79
Sans contrainte, acheteurs Seulement	Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra	6,1%	1,8 ans	3,39
	Fonds valeur d'obligations de sociétés Lysander-Canso	3,2%	2,9 ans	1,10
	Fonds américain de crédit Lysander-Canso (\$US)	3,1%	2,8 ans	1,10
Qualité supérieure, acheteurs Seulement	Fonds d'obligations de sociétés à large spectre Lysander-Canso	2,5%	5,2 ans	0,48
	Fonds de titres à court terme et à taux variable Lysander-Canso	1,4%	1,4 ans	0,98
	Fonds de titres à court terme et à taux variable américain Lysander-Canso (\$US) <sup>5</sup>	1,0%	0,7 ans	1,48
	Fonds d'obligations Lysander-Canso	0,9%	1,2 ans	0,72
Indices de référence	Indice obligataire toutes sociétés FTSE Canada	2,2%	6,6 ans	0,33
	Indice obligataire universel FTSE Canada	1,7%	7,9 ans	0,21
	Indice obligataire global à court terme FTSE Canada	0,8%	2,7 ans	0,28
	Indice ICE BofAML US Corporate (\$US)	2,2%	8,2 ans	0,27
	Indice ICE BofAML 1-5 Year US Corporate & Government (\$US)	0,5%	2,8 ans	0,19

<sup>1</sup> Dans le présent document, le terme « taux d'intérêt » désigne le taux sans risque.

<sup>2</sup> L'indice ICE BofAML Canada Broad Market est composé d'obligations gouvernementales et d'obligations de sociétés de qualité supérieure au Canada. Ainsi, une petite partie du rendement à l'échéance est liée aux écarts de crédit. En revanche, la grande majorité est liée au taux sans risque.

<sup>3</sup> Le rendement à l'échéance est fonction du coupon et du prix d'une obligation. Il représente le rendement annuel qu'un investisseur obtiendra en conservant l'obligation jusqu'à l'échéance, en supposant que l'obligation ne se retrouve pas en défaut.

<sup>4</sup> La durée modifiée mesure la sensibilité du prix de l'obligation aux variations du taux d'intérêt sans risque. La durée est exprimée en « années » et peut être interprétée comme le pourcentage de variation du prix d'une obligation pour une variation de 1% du taux sans risque.

<sup>5</sup> La date de création du Fonds de titres à court terme et à taux variable américain Lysander-Canso (\$US) est le 12 mai 2021.

Ce document a été rédigé par Lysander Funds Limited (« Lysander ») uniquement à des fins d'information. Les informations contenues dans ce document ont été dérivées ou obtenues de sources estimées dignes de confiance et fiables. Lysander n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude, à l'actualité, à la fiabilité ou à l'exactitude de ces informations. Rien dans ce document ne doit être considéré comme étant une recommandation d'achat, de vente ou de vente à découvert d'un titre particulier. Les informations contenues dans cet article ne sont pas destinées à constituer des conseils juridiques, fiscaux, en valeurs mobilières ou en investissement et vous sont offertes « telles quelles ». Lysander n'effectue aucune représentation, ni ne garantit les renseignements contenus aux présentes. Ceux-ci sont sujet à changement sans préavis. Lysander n'assume aucune obligation de les mettre à jour en tout ou en partie.

Lysander est le gestionnaire de fonds d'investissement (« GFI ») des fonds illustrés au présent document (chacun et collectivement un ou les « Fonds »). Canso Investment Counsel Ltd. (« Canso ») est le gestionnaire de portefeuille (« GP ») de tous les Fonds autres que le Fonds de titres de société Lysander-Fulcra. Fulcra Asset Management Inc. Est le GP du Fonds de titres de société Lysander-Fulcra.

Ce document ne constitue pas une invitation à investir dans quelque Fonds, ni un appel public à l'épargne. Tout achat de parts de Fonds doit obligatoirement être effectué par l'entremise d'un professionnel en investissement, conformément aux modalités et conditions des document d'offre de ces Fonds et ce, par des investisseurs éligibles.

Le fonds d'opportunités de crédit Lysander-Canso est un organisme de placement collectif (OPC) alternatif. Il peut investir dans des catégories d'actifs ou appliquer des stratégies de placement qui ne sont pas permises aux OPC traditionnels. Les stratégies qui le distinguent de ces OPC sont les suivantes : l'utilisation accrue de dérivés à des fins de couverture et à des fins autres que de couverture, la capacité accrue de vendre à découvert des titres et la capacité d'emprunter des fonds à des fins de placement. Ces stratégies seront appliquées conformément aux objectifs et stratégies de placement du fonds, mais selon la conjoncture du marché, elles pourraient accroître la vitesse à laquelle la valeur de votre placement diminue.

Des commissions, commissions de suivi, frais de gestion et déboursés peuvent tous être associés à des placements. Veuillez prendre connaissance du prospectus avant d'investir. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur peut varier fréquemment et il est possible que les rendements antérieurs ne se reproduisent pas.

Vous aurez normalement à verser des honoraires de courtage à votre courtier lorsque vous achetez ou vendez des parts du Canso Credit Income Fund (« CCIF ») sur la Bourse de Toronto (TSX). Seules les parts de classe A du CCIF sont cotées sur le TSX. Si les parts sont acquises ou vendues sur le TSX, les investisseurs pourraient avoir à payer davantage que la valeur active nette actuelle lors de leur achat et recevoir moins que la valeur active nette actuelle lors de leur vente. Des honoraires et frais continus sont associés à la détention de parts du CCIF. Le CCIF a l'obligation de préparer des documents de divulgation contenant des renseignements importants à propos du fonds. Vous trouverez plus de détails à propos du CCIF dans ces documents.

Ce document pourrait contenir des hypothèses constituant des «énoncés prospectifs». Les énoncés concernant les objectifs, buts, stratégies, intentions, projets, convictions, attentes et estimations d'un fonds ou d'une entité et leurs affaires, activités, rendements financiers et conditions constituent des énoncés prospectifs. Les termes «croire», «attendre», «prévoir», «estimer», «entendre», «viser», «être», «devoir», «pouvoir» et tout autre expression similaire, de même que leur forme négative, sont destinés à identifier les énoncés prospectifs, bien que les énoncés prospectifs ne contiennent pas tous ces termes identifiables. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes qui pourraient faire en sorte que les résultats soient considérablement différents des résultats prévus. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment sur ces énoncés prospectifs. Bien que Lysander considère ces risques et incertitudes comme étant raisonnablement fondées sur les renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

La source de tous les indices ICE BofAML est ICE BofAML Indexes. Toute utilisation ou divulgation non-autorisée est interdite. Rien aux présentes ne doit être interprété comme modifiant les droits et obligations légaux contenus aux ententes conclues entre quelque entité de ICE Data Services ("ICE") et leurs clients, à l'égard de tout indice ou produit ou service indiqué aux présentes. Les renseignements fournis par ICE et contenus aux présentes sont sujet à changement sans préavis et ne constitue aucune forme de représentation ou d'engagement. ICE et ses sociétés affiliées n'offrent aucune garantie que ce soit, expresse ou tacite, quant à la commercialité et la convenance pour un but particulier ou tout autre sujet en lien avec les renseignements fournis. Sans limiter la portée de ce qui précède, ICE et ses sociétés affiliées n'effectuent aucune représentation et n'offrent aucune garantie d'exhaustivité ou de d'absence d'erreur, d'omissions ou de défauts en regard des renseignements fournis aux présentes. Tout renseignement fourni par ICE appartient à ICE ou fait l'objet d'une licence concédée à ICE. ICE conserve la propriété exclusive des indices ICE, incluant les indices ICE BofAML et les données analytiques utilisées pour créer cette analyse. ICE pourra, à son entière discrétion, sans préavis et en tout temps, réviser ou mettre fin aux renseignements des indices et données analytiques de ICE. Les renseignements indiqués dans cette analyse ne sont destinés qu'à l'usage interne et toute rediffusion de ces renseignements est expressément interdite.

Ni l'analyse, ni les renseignements contenus aux présentes ne constituent un conseil d'investissement, une offre ou une invitation à offrir d'acheter ou de vendre tout titre ou toute option, contrat à terme ou produit dérivé lié à ces titres. Les renseignements et les calculs contenus dans cette analyse ont été obtenus de diverses sources, incluant des sources autres que ICE et ICE n'en garantit pas l'exactitude. Avant de vous fier à tout renseignement de ICE et/ou d'exécuter une opération sur titre sur la base de tels renseignements de ICE, vous êtes invités à consulter votre courtier ou autre représentant financier, afin de vérifier les renseignements tarifaires. Il n'existe aucune assurance que les résultats hypothétiques seront identiques aux résultats réels sous quelque conditions de marché que ce soit. **LES RENSEIGNEMENTS DE ICE SONT FOURNIS "EN L'ESPÈCE". NI ICE, NI SES SOCIÉTÉS AFFILIÉES, NI LEURS FOURNISSEURS DE DONNÉES EXTERNE NE SERONT RESPONSABLES ENVERS TOUT USAGER OU TOUTE AUTRE PERSONNE, POUR L'INTERRUPTION, L'INEXACTITUDE, LES ERREURS OU LES OMISSIONS, QUELLE QUE SOIT LA CAUSE, EN REGARD DE TOUT RENSEIGNEMENT FOURNI PAR ICE OU POUR TOUT DOMMAGE EN RÉSULTANT.** En aucun cas ICE ou ses sociétés affiliées, leurs employés, dirigeants, administrateurs ou agents n'assumeront quelque responsabilité que ce soit envers toute personne ou entité, en lien ou découlant de ces analyses des renseignements ou des indices contenues aux présentes.

©Lysander Funds est une marque de commerce déposée de Lysander Funds Limited.